

Digitized by the Internet Archive
in 2023 with funding from
University of Alberta Library

https://archive.org/details/Mac11224_1976



Highlights

	1976	1975
Sales and other income	\$84,464	\$64,021
Net earnings	\$12,392	\$10,281
Earnings per share	\$ 6.43	\$ 5.33
Cash flow per share	\$ 8.59	\$ 7.54
Dividends declared per share	\$ 2.376	\$ 2.20
Working capital	\$58,668	\$52,110
Expenditures on fixed assets	\$ 3,328	\$ 3,161
Payroll and benefits	\$25,776	\$20,897

(dollars in thousands - except per share figures)

Contents

Corporate Information	2
Directors' Report	3
Consolidated Balance Sheet	6
Consolidated Statement of Earnings and Retained Earnings	8
Consolidated Statement of Changes in Financial Position	9
Notes to Consolidated Financial Statements	10
Auditors' Report to the Shareholders	11
Subsidiary Companies and Division	12

Corporate Information

Directors

Carlton C. Cressy,
Vice President,
Maclaren Newsprint Sales Limited

J. Stuart Hermon,
President and Chief Executive
Officer,
Maclaren Power & Paper Company

Charles W. Kenny,
Vice President,
Maclaren Power & Paper Company

R. Timothy Kenny,
Vice President,
Thurso Pulp and Paper Company

A. Barnet Maclaren,
Company Director

A. Roy MacLaren,
Company Director

Donald Maclaren,
Vice President,
Maclaren Power & Paper Company

Gordon F. Maclaren,
Senior Partner,
Maclaren, Corlett & Tanner

J. Fergus Maclaren,
Vice President - Woodlands,
The James Maclaren Company,
Limited

James W. Thomson,
Company Director

Officers

J. Stuart Hermon
President and Chief Executive Officer

Donald Maclaren
Vice President

Charles W. Kenny
Vice President

Douglas A. Thomson
Secretary

Michael Skabar
Treasurer

Head Office

30 Queen Street,
Buckingham, Quebec
J8L 2X3
(819) 986-3345

Transfer Agents

Bankers Trust Company,
New York

Canada Permanent Trust Company,
Toronto

Maclaren Power & Paper Company,
Buckingham

Registrar

Maclaren Power & Paper Company,
Buckingham

Auditors

Coopers & Lybrand,
Montreal

Directors' Report to the Shareholders

In the year ended December 31, 1976, consolidated sales amounted to \$82.5 million compared with \$62.4 million last year, an increase of 32.2%. Earnings increased 20.6% to \$12.4 million or \$6.43 per share compared with \$10.3 million or \$5.33 per share last year. These results, which were the second highest in the Company's history, were achieved against a background of unsettled economic conditions in Canada and other countries of the world. Inflation continues to be a major concern and the decline in the real value of the dollar should be taken into account in evaluating these earnings.

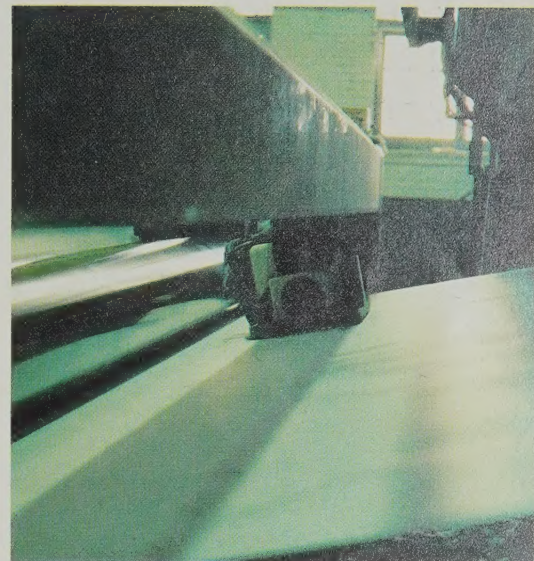
Newsprint sales in 1976 were 144,000 tons as compared with 113,000 tons in 1975. This increased volume is attributable to the settlement in late January 1976 of a strike which closed the newsprint mill for the last two and one-half months of 1975. Despite a strong Canadian dollar against the U.S. dollar and major cost escalations of transportation, labour, wood and manufacturing materials, this increased level of production and sales, coupled with an increase in selling prices, enabled this division to show moderate earnings gains in 1976.



Earnings gains were also achieved in the Thurso kraft pulp division in 1976. While 1975 was characterized by extensive curtailments necessitated by severely depressed world market conditions, the mill operated at a high level of capacity in 1976—with curtailment only in the later stages of the year. Sales increased by 39,000 tons to 117,000 tons in 1976 but here again operating margins were impaired by severe cost pressures as well as declining selling prices and a strong Canadian dollar. A three year labour agreement to expire in February 1979 was negotiated in early 1976 within the AIB guidelines and without work stoppages.

It is difficult to make predictions, however we are not overly optimistic about the short-term supply demand relationship and profitability for these two major products in 1977. Operating rates should moderately improve toward the end of 1977 in the newsprint industry but currently the market is in a delicate balance and recently instituted selling price increases will do little more than cover known and anticipated cost increases. Selling prices for kraft pulp are depressed and there is little likelihood of price improvement as world inventories are substantially in excess of normal requirements and therefore, there is not likely to be any significant turnaround in 1977.

The sawmill division experienced a most difficult year in 1976—incurring a sizeable loss as the markets for hardwood lumber remained very depressed. Extensive mill curtailments were necessary in order to balance inventories with these market conditions. We are not encouraged with the short-term market outlook for this product. Steps were taken in 1976 to develop specialty softwood markets for a limited amount of the division's productive capacity and to date, these results have been encouraging.



Management is currently examining other sources of action to remedy the situation.

Profits from power generation were higher in 1976 as this division established an earnings record. Generation was up slightly from the previous year and selling prices were considerably improved. A three year labour agreement to expire in March 1979 was negotiated, within the parameters of the Anti-Inflation Program, with the employees of this division in 1976. Water conditions are currently much below normal as are the snow levels on the watershed, and thus it would be difficult to foresee earnings gains from this division in 1977.

Cash flow from operations amounted to \$16.6 million in 1976 compared with \$14.5 million in 1975. Working capital amounted to \$58.7 million or \$30.46 per share reflecting an increase of \$6.6 million from the previous year end. Long-term debt was reduced by \$1,850,000 in 1976 through the repayment of a portion of a term bank loan and the purchase of debentures in anticipation of their sinking fund requirements. After tax income from marketable and other investments, including profit on sale of

investments, approximated 1975 levels. In 1976 the Company declared "taxable" and "tax deferred" dividends aggregating \$2.376 and \$2.0196 per share respectively. Under the Anti-Inflation Program, dividends to the Company's shareholders during the year ending October 13, 1977 may not exceed these levels.

Capital expenditures during the year amounted to \$3,328,000. Major newsprint division projects were the installation of production facilities with resultant higher efficiency and



productivity of operations and cost reduction. Major projects at the kraft pulp division included wood handling, together with a new package boiler for steam generation. Capital expenditures currently forecast for 1977 are estimated to be in the order of \$5,000,000.

In the area of labour relations, your Company together with other companies in the Eastern Canada Newsprint Group and the Canadian Paperworkers' Union are currently engaged in joint studies in an attempt to find some new and perhaps unique ways of strengthening and improving the relationship between the union and the Company.

It is too early to evaluate the intentions and economic policies of the recently elected government, together with the uncertainties presented by their proposed separation from the rest of Canada. However, we have been operating within the Province for over one hundred years and we are optimistic that our policy of continued collaboration and cooperation with all levels of government will enable us to function effectively for many years to come for the benefit of our shareholders, employees and the community at large.

Your Company has been adhering to the regulations and conforming to the intent of the Anti-Inflation Program. While acknowledging that the Program has had a significant impact in combatting the inflationary psychology in Canada, we believe that a progressive dismantling of the program is an essential precondition to the vital restoration of consumer and business confidence in the Canadian economy.

We wish to express our sincere thanks to our employees, upon whom the success of the Company is so dependent.

On behalf of the Board of Directors,

J. S. Hermon,
President and
Chief Executive Officer.

February 24th, 1977.



Consolidated Balance Sheet

Assets

6

Liabilities

	1976	1975
	\$	\$
Current Liabilities		
Bank advances	2,088	1,039
Accounts payable and accrued liabilities	4,101	4,075
Dividend payable	339	-
Income and other taxes	2,183	774
Accrued interest on long-term debt	391	425
Current portion of long-term debt	-	975
Deferred income taxes	352	394
	<u>9,454</u>	<u>7,682</u>
Long-Term Debt (note 4)	18,701	20,551
Deferred Income Taxes	<u>4,685</u>	<u>4,340</u>
	<u>32,840</u>	<u>32,573</u>

Shareholders' Equity

Capital Stock (note 5)	5,000	5,000
Contributed Surplus	3,575	3,575
Retained Earnings (note 6)	<u>73,170</u>	<u>65,356</u>
	81,745	73,931
Less: Shares held by a subsidiary company - at cost	<u>1,721</u>	<u>1,676</u>
	<u>80,024</u>	<u>72,255</u>
	<u>112,864</u>	<u>104,828</u>

Maclaren Power & Paper Company

Consolidated Statement of Earnings and Retained Earnings

For the year ended December 31 (thousands of dollars)

	1976 \$	1975 \$
Sales	<u>82,518</u>	<u>62,346</u>
Costs and Expenses		
Operating and delivery	59,010	42,512
Selling and administrative	3,156	2,636
Interest on long-term debt	<u>1,324</u>	<u>1,369</u>
	<u>63,490</u>	<u>46,517</u>
Income From Operations	<u>19,028</u>	<u>15,829</u>
Other Income		
Investment income	1,572	1,592
Profit (loss) on sale of marketable investments	120	(8)
Discount on debentures purchased for cancellation	<u>254</u>	<u>91</u>
	<u>1,946</u>	<u>1,675</u>
Earnings Before Income Taxes	<u>20,974</u>	<u>17,504</u>
Provision For Income Taxes		
Current	8,279	6,692
Deferred	<u>303</u>	<u>531</u>
	<u>8,582</u>	<u>7,223</u>
Net Earnings For The Year	<u>12,392</u>	<u>10,281</u>
Retained Earnings - Beginning of Year	<u>65,356</u>	<u>59,315</u>
	<u>77,748</u>	<u>69,596</u>
Dividends	<u>4,578</u>	<u>4,240</u>
Retained Earnings - End of Year	<u><u>73,170</u></u>	<u><u>65,356</u></u>
Earnings Per Share (dollars)	<u><u>\$6.43</u></u>	<u><u>\$5.33</u></u>

Consolidated Statement of Changes in Financial Position

For the year ended December 31 (thousands of dollars)

	1976 \$	1975 \$
Source of Working Capital		
Net earnings for the year	12,392	10,281
Items not affecting working capital -		
Depreciation and amortization	3,810	3,747
Deferred income taxes	345	396
Provision for decline in equity of other investments	7	116
Provided from operations	16,554	14,540
Proceeds of sale of fixed assets	111	101
	<u>16,665</u>	<u>14,641</u>
Use of Working Capital		
Purchase of other investments	307	806
Additions to fixed assets	3,328	3,161
Payments of 3½% promissory notes	-	940
5-¾% sinking fund debentures purchased for cancellation	850	258
Purchase of parent company shares by a subsidiary	44	-
Dividends	4,578	4,240
Payment on 8% bank loan	1,000	-
	<u>10,107</u>	<u>9,405</u>
Increase In Working Capital For The Year	<u>6,558</u>	<u>5,236</u>
Working Capital - Beginning of Year	<u>52,110</u>	<u>46,874</u>
Working Capital - End of Year	<u><u>58,668</u></u>	<u><u>52,110</u></u>
Changes In Elements Which Increased (Decreased) Working Capital		
Short-term deposits	3,646	(3,371)
Accounts receivable	4,099	(2,250)
Marketable investments	1,464	(2,154)
Inventories	(805)	6,726
Prepaid expense	(74)	323
Bank advances	(1,049)	844
Accounts payable and accrued liabilities	(26)	(1,285)
Dividend payable	(339)	-
Income and other taxes	(1,409)	6,667
Accrued interest on long-term debt	34	14
Current portion of long-term debt	975	(143)
Deferred income taxes	42	(135)
Increase In Working Capital For The Year	<u><u>6,558</u></u>	<u><u>5,236</u></u>

Notes to Consolidated Financial Statements

December 31, 1976

1. Summary of Significant Accounting Policies

(a) Basis of consolidation

The consolidated financial statements include the accounts of the company and all subsidiary companies. The acquisition of all subsidiary companies is accounted for on a purchase basis and earnings are included in the consolidated financial statements from the date of acquisition of control.

The excess of the cost of the company's investments in subsidiaries over the net book value of the assets acquired is included in buildings, machinery and equipment. This excess is being depreciated over a ten year period which commenced in 1975 at the rate of \$38,000 annually.

A subsidiary owns shares in the company. The cost of these shares has been deducted from the consolidated shareholders' equity. Similarly the consolidated earnings per share has been calculated based on the weighted average of the number of shares outstanding after reduction for the inter-company holdings.

(b) Exchange translation

Transactions during the year in U.S. dollars have been converted in the accounts to Canadian dollars at the exchange rates effective on the date of the transactions. Accounts receivable and payable in U.S. dollars have been converted to Canadian dollars at exchange rates in effect December 31.

(c) Other investments

An investment in which the company owns 50% of the voting shares and exercises a significant influence over operating and financial policies is accounted for on the equity method. Investments in other companies are carried at cost and income is recognized when dividends are received.

(d) Fixed assets and depreciation

Fixed assets are recorded at cost. Depreciation is calculated on the straight-line method over the estimated useful lives of the assets. Depletion, not significant in amount, is calculated on the unit of production basis. Where appropriate, maximum capital cost allowance is claimed for income tax purposes and a related provision is made for deferred income taxes.

(e) Deferred charges

Storage reservoirs are being amortized over the terms of their leases and refinancing expenses are being amortized over the term of the related indebtedness.

	1976 (thousands of dollars) \$	1975 (thousands of dollars) \$
Storage reservoirs - at cost		
less amortization	1,907	2,044
Unamortized portion of refinancing expense	68	77
	<u>1,975</u>	<u>2,121</u>

(f) Income taxes

The companies follow the tax allocation basis in accounting for income taxes. Deferred income taxes shown in the financial statements represent taxes

deferred mainly in respect of capital cost allowance claimed in excess of depreciation charged in the accounts.

2. Inventories

	1976 (thousands of dollars) \$	1975 (thousands of dollars) \$
Woods operations	11,742	13,078
Pulpwood and sawlogs at mills	8,380	6,073
Stores and supplies	3,368	3,014
Work in process and finished goods	2,913	5,043
	<u>26,403</u>	<u>27,208</u>

3. Fixed Assets

1976	Cost (thousands of dollars) \$	Accumulated depreciation and depletion (thousands of dollars) \$	Net (thousands of dollars) \$
Land	1,539	-	1,539
Paper and pulp mills	59,507	42,306	17,201
Power developments	25,640	18,700	6,940
Other buildings, machinery and equipment	15,734	11,775	3,959
Timber limits	4,072	2,867	1,205
Water power rights as valued by appraisal in 1930	9,407	-	9,407
	<u>115,899</u>	<u>75,648</u>	<u>40,251</u>

1975	Cost (thousands of dollars) \$	Accumulated depreciation and depletion (thousands of dollars) \$	Net (thousands of dollars) \$
Land	1,478	-	1,478
Paper and pulp mills	56,851	40,178	16,673
Power developments	25,295	18,189	7,106
Other buildings, machinery and equipment	15,963	11,139	4,824
Timber limits	4,072	2,861	1,211
Water power rights as valued by appraisal in 1930	9,407	-	9,407
	<u>113,066</u>	<u>72,367</u>	<u>40,699</u>

On December 30th, 1971 certain assets owned by Thurso Pulp and Paper Company, comprising 1,590 acres of land and several buildings, were expropriated by La Société d'Aménagement de l'Outaouais. The company has had its claim for compensation presented to the Expropriation Tribunal of the Province of Quebec and now is awaiting the Tribunal's decision as to the amount of compensation to which it is entitled. The effect of these proceedings has not been reflected in the financial statements.

4. Long-Term Debt

	1976 (thousands of dollars) \$	1975 \$
Thurso Pulp and Paper Company		
5-¾% Sinking Fund Debentures due 1987	13,701	14,551
Commencing in 1977 the company is to provide a sinking fund sufficient to retire \$1,000,000 of the principal amount of the debentures annually. The company has purchased for cancellation \$3,299,000 of these debentures to December 31, 1976 which will satisfy the sinking fund requirements for the years 1977, 1978 and 1979.		
Maclaren-Quebec Power Company		
8% Bank loan due in 1978	5,000	6,000
Under the terms of the loan the company has pledged not to encumber its fixed assets		
	<u>18,701</u>	<u>20,551</u>

5. Capital Stock

Authorized -

- 4,500,000 1% non-cumulative preferred shares, redeemable at par value of \$1 each;
- 1,500,000 convertible Class "A" common shares of a par value of \$2.50 each;
- 1,500,000 convertible Class "B" common shares of a par value of \$2.50 each;
- 1,500,000 convertible Class "C" common shares of a par value \$2.50 each;
- 1,500,000 convertible Class "D" common shares of a par value of \$2.50 each.

The Class "A" and "C" shares are interconvertible and the Class "B" and "D" shares are interconvertible both on a one for one basis.

Issued and fully paid -

	Shares outstanding December 31, 1976 1975	
Convertible common shares:		
Class "A"	900,862	916,752
Class "B"	789,367	794,586
Class "C"	99,138	83,248
Class "D"	210,633	205,414
	<u>2,000,000</u>	<u>2,000,000</u>
Less: Class "B" shares owned by a subsidiary	74,012	72,712
	<u>1,925,988</u>	<u>1,927,288</u>

6. Preferred Shares Redeemed

The balance of retained earnings contains \$1,000,000 (1975 - \$1,000,000) designated as surplus not available for distribution equal to the par value of 1,000,000 preferred shares redeemed.

7. Pension Plans

The estimated unfunded liability resulting from increased past service benefits in the pension plans amounting to \$1,263,000 as at December 31, 1976 (1975 - \$1,388,000) is being funded and charged to earnings in equal annual instalments over 17 years from 1974.

8. Remuneration of Directors and Senior Officers

Remuneration of directors and senior officers was \$534,000 (1975 - \$515,000).

9. Anti-Inflation Act

The companies are subject to restraint of profit margins, prices, dividends and compensation under the terms of the Anti-Inflation Act and Regulations which became effective October 14, 1975. Based on available information management is satisfied that the companies are acting in accordance with the legislation. Under the anti-inflation program dividends to the company's shareholders during the year ending October 13, 1977 may not exceed \$2.376 per share.

Auditors' Report

To the Shareholders

We have examined the consolidated balance sheet of Maclaren Power & Paper Company and its subsidiary companies as at December 31, 1976 and the consolidated statements of earnings and retained earnings and changes in financial position for the year then ended. Our examination was made in accordance with generally accepted auditing standards and accordingly included such tests and other procedures as we considered necessary in the circumstances.

In our opinion these consolidated financial statements present fairly the financial position of the companies as at December 31, 1976 and the results of their operations and the changes in their financial position for the year then ended in accordance with generally accepted accounting principles applied on a basis consistent with that of the preceding year.

Montreal, Quebec.
February 11, 1977

Coopers & Lybrand
Chartered Accountants

Subsidiary Companies and Division

The James Maclaren Company, Limited	Manufacturer of newsprint Annual rated capacity - 160,000 tons
Thurso Pulp and Paper Company	Manufacturer of bleached hardwood kraft pulp Annual rated capacity - 117,000 tons Manufacturer of Doweloc
Wood Products Division	
Maclaren-Quebec Power Company	Generation of hydro-electric power Installed capacity - 245,000 H.P.
Quebec Hardwoods Incorporated	Manufacturer and sales agent for lumber
Macdev Enterprises Limited	Real Estate Development
Maclaren Newsprint Sales Limited	Sales agent for newsprint
The Thurso Railway Company	Private railway
Canadian Hardwoods, Limited	Sales agent for Doweloc

Captions for Photographs

Cover -	Top -	The Lievre River as it flows through the Company's timber limits about eighty miles north of Buckingham.
	Middle -	Sheets of bleached hardwood kraft pulp are cut to the required size before packaging for shipment.
	Bottom -	The newsprint mill at Buckingham has been extensively modernized in recent years to increase production capacity and improve quality standards.
Page 1		Bales of hardwood kraft pulp await shipment from the Company's warehouse.
Page 3	Bottom - left	High quality wood chips arrive daily at the newsprint mill to be converted to sulphite pulp, which is used in the manufacture of newsprint.
	Top - right	The characteristics of the newsprint sheet are continually monitored and automatically controlled in order to meet quality specifications.
Page 4		The kraft pulp mill is located at Thurso about nine miles east of Buckingham.
Page 5		A skidder, equipped with a grapple for more efficient tree-length handling, operates in a stand of hardwood trees.
Page 12		Newsprint manufactured by the Company is sold to newspaper publishers in Canada and a number of foreign countries.

Ses filiales et division

La Compagnie James MacLaren, Limitée	La Compagnie de Pâtes et Papier Thurso	Division des produits du bois
La Compagnie d'Énergie MacLaren-Québec	Bois-Franc du Québec Incorporée	Les Entreprises Macdev Limitée
La production d'énergie Hydro-électrique — 245 000 C.V.	Manufacturier et agent distributeur de bois en grume	Développement des terrains
Agent distributeur de papier journal	Chemin de fer privé	Thurso
Bois-Franc du Canada, Limitée	Agent distributeur de Doweloc	

Légendes des photographies

Page 1	- le bas	La rivière du Lièvre traversant les concessions forestières de la compagnie, à environ quatre-vingts milles au nord de Buckingham.
Page 3	- le haut à droite	Avant l'emballage pour expédition, les feuilles de pâte à papier kraft blanchie sont taillées à la grandeur requise.
Page 4	- le bas à gauche	L'usine à papier journal à Buckingham a été modernisée considérablement depuis quelques années dans le but d'augmenter la capacité de production et d'améliorer les normes de qualité.
Page 5	- le haut à droite	Les balles de pâte à papier kraft, avant d'être expédiées de l'entrepôt.
Page 12	- le haut à gauche	Les copeaux de haute qualité, arrivent quotidiennement à l'usine de papier journal, dans le but d'être transformés en pulpe de sulfate qui servira ensuite à la production de papier journal.
	- le haut à gauche	Les caractéristiques de la feuille de papier journal, sont constamment contrôlées afin d'atteindre les niveaux de qualité requis.
	- le haut à gauche	L'usine de pâte à papier kraft est située à Thurso, à environ neuf milles à l'est de Buckingham.
	- le haut à gauche	Une débuseuse, munie d'un grappin facilitant la manutention d'arbres en longueur, est en marche dans une forêt de feuillus.
	- le haut à gauche	Le papier journal manufacturé par la compagnie est vendu au Canada et à certains pays étrangers.

4. Dette à long terme

1976 1975
(en milliers de dollars)

La Compagnie de Pâtes et Papier Thurso
Débentures à fonds d'amortissement, 5¼%, échéant en 1987

13 701 14 551

A compter de 1977, la compagnie devra pourvoir un fonds d'amortissement suffisant pour racheter annuellement \$1 000 000, montant principal, des débentures. La compagnie a acheté pour l'annulation, \$3 299 000 de ces débentures en date du 31 décembre 1976, couvrant ainsi les exigences du fonds d'amortissement pour 1976, 1977, 1978 et 1979.

La Compagnie d'Energie
MacIaren-Québec

Emprunt bancaire, 8%, échéant en 1978

En vertu des conditions de l'emprunt, la compagnie s'est engagée à ne pas grever ses immobilisations.

18 701 20 551

5. Capital-Actions

Autorisé:

4 500 000 actions privilégiées, 1% non cumulatif, rattachées à leur valeur nominale de \$1 chacune; 1 500 000 actions ordinaires, catégorie "A", convertibles, d'une valeur nominale de \$2.50 chacune; 1 500 000 actions ordinaires, catégorie "B", convertibles, d'une valeur nominale de \$2.50 chacune; 1 500 000 actions ordinaires, catégorie "C", convertibles, d'une valeur nominale de \$2.50 chacune; 1 500 000 actions ordinaires, catégorie "D", convertibles, d'une valeur nominale de \$2.50 chacune. Les actions de catégorie "A" et "C" peuvent être rattachées ment converties et les actions de catégorie "B" et "D" peuvent être rattachées converties, les deux sur la base d'une action par action.

Rapport des vérificateurs

Aux actionnaires

Nous avons vérifié le bilan consolidé de La Compagnie d'Energie & de Papier MacIaren et ses filiales au 31 décembre 1976 et les états consolidés des bénéfices et des bénéfices répartis et de l'évolution de la situation financière pour l'exercice terminé à cette date. Notre vérification a été effectuée conformément aux normes de vérification généralement reconnues et a comporté, par conséquent, les sondages et autres procédés que nous avons jugé nécessaires d'effectuer dans les circonstances.

Montréal, Québec.
le 11 février 1977

Emis et entièrement payé:

Actions en circulation
le 31 décembre 1975

Actions ordinaires convertibles
- Catégorie "A"
- Catégorie "B"
- Catégorie "C"
- Catégorie "D"

Moins: Les actions de catégorie "B", détenues par une filiale

2 000 000 2 000 000
74 012 72 712
1 925 988 1 927 288

6. Actions privilégiées rachetées

Le solde des bénéfices non répartis comprend un montant de \$1 000 000 (\$1 000 000 en 1975) désigné comme étant un surplus ne pouvant être distribué, égal à la valeur nominale de 1 000 000 d'actions privilégiées rachetées.

7. Régimes de retraite

La dette estimative non pourvue provenant de l'augmentation des avantages relatif aux services passés des régimes de retraite s'élevant à \$1 263 000 (\$1 388 000 en 1975) est pourvue et imputée aux bénéfices en versements annuels égaux sur une durée de 17 ans à compter de 1974.

8. Rémunération des administrateurs et des cadres supérieurs

La rémunération des administrateurs et des cadres supérieurs s'est élevée à \$534 000 (\$515 000 en 1975).

9. Loi anti-inflation

Les compagnies sont assujetties aux mesures restrictives quant aux marges bénéficiaires, aux prix, aux dividendes et à la rémunération en vertu de la Loi anti-inflation et de ses règlements qui ont pris effet le 14 octobre 1975. Sur la foi que les compagnies se sont conformées à la loi. En vertu du programme anti-inflation, les dividendes qui seront versés aux actionnaires de la compagnie pour l'exercice se terminant le 13 octobre 1977 ne pourront dépasser \$2.376 par action.

Coopers & Lybrand
Comptables agréés

Notes Afférentes aux États Financiers Consolidés

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 1976

1. Résumé des méthodes comptables importantes

(a) Principes suivis en vue de la consolidation

Les états financiers consolidés comprennent les comptes de la compagnie et de toutes ses filiales. L'acquisition des filiales est inscrite selon la méthode de l'achat pur et simple et les bénéfices sont inclus aux états financiers consolidés à compter de la date d'acquisition du contrôle.

L'excédent du prix coûtant des placements de la compagnie dans les filiales sur la valeur nette aux livres des éléments d'actif acquis est compris dans les bâtiments, le matériel et l'outillage. Ce montant est amorti par tranches annuelles de \$38 000 sur une période de dix ans à partir de 1975.

Une filiale détient des actions de la compagnie. Le prix coûtant de ces actions a été déduit de l'avoir consolidé des actionnaires. Parallèlement, le bénéfice consolidé par action a été calculé, selon le nombre moyen pondéré des actions en circulation, déduction faite du nombre d'actions détenues entre les compagnies.

(b) Conversion des devises étrangères

Les transactions effectuées au cours de l'exercice en devises des États-Unis ont été converties dans les comptes en monnaie du Canada aux taux du change en vigueur à la date des transactions. Les comptes à recevoir et les comptes à payer en devises des États-Unis ont été convertis en monnaie du Canada aux taux en vigueur le 31 décembre.

(c) Autres placements

La compagnie comptabilise à la valeur de consolidation un placement dans une compagnie dont elle détient 50% des actions comportant droits de vote et dont elle influence de façon significative les méthodes d'exploitation et de financement. Les placements dans d'autres compagnies sont inscrits au prix coûtant et le revenu est porté aux livres au moment de la perception des dividendes.

(d) Immobilisations et amortissement

Les immobilisations sont inscrites au prix coûtant. L'amortissement est calculé selon la méthode linéaire sur la durée estimative d'utilisation des immobilisations. L'épuisement dont le montant n'est pas significatif est calculé selon le coût de production à l'unité. Le cas échéant, une allocation du coût en capital maximale est réclamée à l'égard de l'impôt sur le revenu et une provision s'y rapportant est établie relativement aux impôts sur le revenu reportés.

(e) Frais reportés

Les frais relatifs au refinancement sont amortis sur la durée de la dette s'y rapportant et les réservoirs d'emmagasinement sont amortis sur la durée des baux respectifs.

1976		1975	
(en milliers de dollars)		(en milliers de dollars)	
Réservoirs d'emmagasinement, au prix coûtant, moins l'amortissement	1 907	2 044	
Partie non amortie des frais de refinancement	68	77	
	1 975	2 121	

(f) Impôts sur le revenu

Les compagnies suivent la méthode du report d'impôts lors de la comptabilisation des impôts sur le revenu. Les impôts sur le revenu reportés qui paraissent aux

3. Immobilisations

1976		1975	
(en milliers de dollars)		(en milliers de dollars)	
Exploitation du bois	11 742	13 078	
Bois de pâte à papier et bois de sciage des moulins	8 380	6 073	
Magasins et approvisionnement	3 368	3 014	
Produits en cours et produits finis	2 913	5 043	
	26 403	27 208	

2. Stocks

états financiers représentent surtout des impôts reportés relatifs à l'excédent de l'allocation du coût en capital pour fins d'impôt sur l'amortissement inscrit aux livres.

1976		1975	
(en milliers de dollars)		(en milliers de dollars)	
Terrains	1 539	1 478	
Fabriques de pâtes et papiers	59 507	56 851	
Aménagements de force hydraulique	25 640	25 295	
Autres bâtiments, matériel et outillage	15 734	15 963	
Concessions forestières	4 072	4 072	
Droits de force hydraulique, selon l'évaluation de 1930	9 407	9 407	
	-	-	
	75 648	72 367	
	40 251	40 699	

1975		1976	
(en milliers de dollars)		(en milliers de dollars)	
Prix accumulé et Montant net	\$	\$	
coûtant épuisé			
Amortissement			
	1 539	1 478	
Fabriques de pâtes et papiers	59 507	56 851	
Aménagements de force hydraulique	25 640	25 295	
Autres bâtiments, matériel et outillage	15 734	15 963	
Concessions forestières	4 072	4 072	
Droits de force hydraulique, selon l'évaluation de 1930	9 407	9 407	
	-	-	
	75 648	72 367	
	40 251	40 699	

Le 30 décembre 1971, La Société d'Aménagement de l'Outaouais a exproprié certains éléments d'actif appartenant à La Compagnie de Pâtes et Papier Thurso qui comprennent 1 590 acres de terrain et plusieurs bâtiments. La compagnie a déposé une demande d'indemnisation auprès du tribunal de l'expropriation de la Province de Québec et elle attend présentement la décision du tribunal quant au montant de l'indemnité auquel elle a droit. L'effet de ces démarches ne paraît pas aux états financiers.

Etat Consolidé de l’Evolution de la Situation Financière

Pour l’exercice terminé le 31 décembre (en milliers de dollars)

Provenance du fonds de roulement		
Bénéfice net pour l'exercice	12 392	10 281
Eléments ne requérant pas de sortie de fonds:		
Amortissements	3 810	3 747
Impôts sur le revenu reportés	345	396
Provision relative à la diminution dans la valeur des autres placements	7	116
Fonds provenant de l'exploitation	16 554	14 540
Produit de la vente d'immobilisations	111	101
	16 665	14 641
Affectation du fonds de roulement		
Achat d'autres placements	307	806
Augmentation des immobilisations	3 328	3 161
Versements sur les billets à ordre, 3½%	-	940
Débentures à fonds d'amortissement 5¼%, achetées pour l'annulation	850	258
Achat d'action de la compagnie mère par une filiale	44	-
Dividendes	4 578	4 240
Versement sur l'emprunt bancaire, 8%	1 000	-
	10 107	9 405
Augmentation du fonds de roulement pour l'exercice		5 236
Fonds de roulement au début de l'exercice		46 874
Fonds de roulement à la fin de l'exercice		52 110
Changements dans les éléments qui ont augmenté (diminué) le fonds de roulement		52 110
Dépôts à court terme	3 646	(3 371)
Comptes à recevoir	4 099	(2 250)
Valeurs négociables	1 464	(2 154)
Stocks	(805)	6 726
Frais payés d'avance	(74)	323
Avances bancaires	(1 049)	844
Comptes à payer et dettes courues	(26)	(1 285)
Dividendes à payer	(339)	-
Impôts sur le revenu et taxes diverses	(1 409)	6 667
Intérêts courus sur la dette à long terme	34	14
Partie de la dette à long terme exigible à court terme	975	(143)
Impôts sur le revenu reportés	42	(135)
Augmentation du fonds de roulement pour l'exercice		5 236

La Compagnie d'Energie & de Papier MacLaren

Etat Consolidé des Bénéfices et des Bénéfices Non Répartis

Pour l'exercice terminé le 31 décembre (en milliers de dollars)

Ventes	1976	\$	82 518	62 346	\$	1975
Couts et frais d'exploitation	59 010		3 156	2 636		42 512
Exploitation et livraison						
Ventes et administration						
Intérêts sur la dette à long terme	1 324			1 369		46 517
	63 490					19 028
Revenu provenant de l'exploitation	19 028			15 829		
Autres Revenus						
Revenu de placements	1 572			1 592		
Gain (perte) à la vente de valeurs négociables	120			(8)		
Escompte sur les déventures achetées pour l'annulation	254			91		
	1 946			1 675		
Bénéfice avant les impôts sur le revenu	20 974			17 504		
Provision pour les impôts sur le revenu						
Impôts exigibles	8 279			6 692		
Impôts reportés	303			531		
	8 582			7 223		
Bénéfice net pour l'exercice	12 392			10 281		
Bénéfices non répartis au début de l'exercice	65 356			59 315		
Dividendes	77 748			69 596		
	4 578			4 240		
Bénéfices non répartis à la fin de l'exercice	73 170			65 356		
Bénéfice par action (en dollars)	\$6.43			\$5.33		

Passif

1976	\$	1975	\$
Passif à court terme			
Avances bancaires			
2 088		1 039	
4 101		4 075	
339		-	
2 183		774	
391		425	
-		975	
352		394	
Impôts sur le revenu reportés à court terme			
Partie de la dette à long terme exigible			
Intérêts courus sur la dette à long terme			
Impôts sur le revenu et taxes diverses			
Dividendes à payer			
Comptes à payer et dettes courues			
Dette à long terme (note 4)			
9 454		7 682	
18 701		20 551	
4 685		4 340	
32 840		32 573	
Avoir des Actionnaires			
Capital-Actions (note 5)			
5 000		5 000	
3 575		3 575	
73 170		65 356	
81 745		73 931	
Moins: Les actions détenues par une filiale, au prix coûtant			
1 721		1 676	
80 024		72 255	
112 864		104 828	

Actif		
	1976	\$
	1975	\$
Actif à court terme		
Dépôts à court terme	8 253	4 607
Comptes à recevoir	11 592	7 493
Valeurs négociables, au prix coûtant et les intérêts courus (valeur cotée: \$18 340 en 1976; \$16 363 en 1975)	21 050	19 586
Stocks, au plus bas du prix coûtant et de la valeur nette probable de réalisation (note 2)	26 403	27 208
Frais payés d'avance	824	898
	<hr/>	<hr/>
	68 122	59 792
Autres Placements, au prix coûtant (note 1 (c))	2 516	2 216
Immobilisations (note 3)	40 251	40 699
Frais Reportés (note 1 (e))	1 975	2 121
	<hr/>	<hr/>
	112 864	104 828
	<hr/>	<hr/>
Signé au nom du conseil, J. S. Hermon, administrateur D. MacLaren, administrateur		



succès à l'intérieur des paramètres du Programme de lutte contre l'inflation. Le niveau des eaux est présentement sous la normale de même que celui de la neige dans les bassins. Il est donc difficile de prédire une croissance quelconque des bénéfices pour cette division en 1977.

Les fonds provenant de l'exploitation se sont élevés à \$16,6 millions en 1976 par rapport à \$14,5 millions en 1975. Le fonds de roulement s'est chiffré à \$58,7 millions ou \$30,46 par action. Ce montant représente une



augmentation de \$6,6 millions en regard de l'exercice précédent. La dette à long terme a été diminuée en 1976 d'un montant de \$1 850 000 par le biais du remboursement d'une partie de l'emprunt bancaire à terme et le rachat de débentures en anticipation des exigences de leurs fonds d'amortissement. Le revenu après impôts tiré de valeurs négociables et d'autres placements, y compris le gain réalisé sur la vente de placements, a atteint les niveaux de 1975. La compagnie a déclaré en 1976 des dividendes "imposables" et des dividendes "dont l'impôt est reporté" s'élevant à \$2.376 et \$2.0196 par action respectivement. En vertu

du Programme anti-inflation, les dividendes que la compagnie versera aux actionnaires ne pourront dépasser ces niveaux durant l'exercice se terminant le 13 octobre 1977.

Au cours de l'exercice, les dépenses de nature capital se sont élevées à \$3 328 000. Les nouvelles installations de production dans le secteur du papier journal ont entraîné un plus haut degré de rendement et de productivité ainsi qu'une diminution des coûts. Les travaux les plus importants dans le secteur de la pâte kraft ont été effectués au niveau de la maintenance du bois et de l'installation d'une nouvelle chaudière à vapeur préfabriquée. Les prévisions de dépenses de nature capital devraient se chiffrer à environ \$5 000 000 pour l'exercice 1977.

Dans le domaine des relations de travail, votre compagnie, de concert avec d'autres compagnies ayant le même champ d'activités dans l'Est du Canada et avec le syndicat des ouvriers de l'industrie papetière, se réunissent présentement en comités mixtes afin de trouver des formules nouvelles, voire même inédites, qui permettraient de consolider et d'améliorer les relations entre le syndicat et la compagnie.

Il serait prématuré d'évaluer les intentions et la politique économique du gouvernement récemment élu, de même que le climat d'incertitude qui entoure une séparation éventuelle du reste du Canada. Nos opérations dans la province datent de plus de cent ans; nous conservons donc l'espoir que notre politique de collaboration ininterrompue et de coopération avec les organismes gouvernementaux, à tous les paliers, nous permettra de continuer à fonctionner efficacement durant de nombreuses années et ce, au plus grand profit de nos actionnaires, de notre personnel et du public en général.

Votre compagnie a respecté les règlements et s'est conformée à

l'esprit du programme anti-inflation. Bien que nous reconnaissons que le

programme de lutte contre l'inflation ait réussi jusqu'à un certain point à atténuer la psychose inflationniste qui atteint le Canada, nous persistons à croire qu'un abandon progressif du programme constitue un prérequis essentiel à la restauration du climat de confiance chez les consommateurs et le monde des affaires, dans l'économie canadienne.

Nous désirons remercier tous nos employés sur qui repose le succès de la compagnie.

Au nom du conseil d'administration

J. S. Hermon

le 24 février 1977

Rapport des administrateurs aux actionnaires

Au cours de l'exercice terminé le 31 décembre 1976, les ventes consolidées se sont élevées à \$82,5 millions comparativement à \$62,4 millions l'année dernière, soit une augmentation de 32,2%. Les bénéfices ont augmenté de 20,6% pour atteindre \$12,4 millions, soit \$6,43 par action par rapport à \$10,3 millions, ou \$5,33 par action l'année dernière. Ces résultats, qui sont néanmoins les deuxièmes meilleurs que la compagnie ait jamais connus, ont été atteints malgré une situation économique instable au Canada et dans d'autres pays. L'inflation demeure une préoccupation majeure et le déclin dans la valeur réelle du dollar doit être pris en considération lors de l'évaluation de ces bénéfices.

En 1976, le volume des ventes de papier journal s'est élevé à 144 000 tonnes comparativement à 133 000 tonnes en 1975, hausse attribuable au règlement vers la fin de janvier 1976, d'une grève qui avait interrompu l'exploitation de l'usine à papier pendant les deux derniers mois et demi de 1975. Malgré la vigueur du dollar canadien face au dollar américain et l'escalade majeure des coûts du transport, de la main-



d'oeuvre, du bois et du matériel de fabrication, cette hausse du niveau de production et du volume des ventes, conjuguée à une augmentation du prix de vente, a permis à cette division d'inscrire des majorations de bénéfices raisonnables en 1976. La division de la pâte kraft Thurso a également inscrit une hausse dans ses bénéfices pour 1976. Bien que l'exercice de 1975 ait été marqué de ralentissements sensibles, que le marché mondial sévèrement défavorisé a entraînées, l'usine a été exploitée à un niveau de production élevé durant 1976 et un ralentissement n'a été nécessaire que vers la fin de l'année. Les ventes ont augmenté de 39 000 tonnes pour atteindre 177 000 tonnes en 1976. Néanmoins, des pressions sévères exercées sur les coûts de même que le déclin dans le prix de vente et la vigueur du dollar canadien ont encore une fois affaibli les marges d'exploitation. Une convention de travail d'une durée de trois ans jusqu'en février 1979 a été négociée au début de 1976 conformément aux directives de la Commission de lutte contre l'inflation et sans interruption de travail.

Il est toutefois difficile de faire des prédictions et nous ne sommes pas trop ouvertement optimistes quant au jeu de l'offre et de la demande à court terme et la rentabilité du papier journal et de la pâte kraft en 1977. Le niveau d'exploitation du papier journal devrait s'améliorer modérément vers la fin de 1977 mais le marché actuel est en équilibre précaire et les récentes augmentations du prix de vente qui furent autorisées ne couvriront que les augmentations anticipées des coûts. Le prix de vente de la pâte kraft est à la baisse et il est fort peu probable qu'il ne s'améliore, les stocks mondiaux excédant les exigences habituelles. Par conséquent, la probabilité est fort mince d'un



revirement de situation en 1977. L'année 1976 a été une année extrêmement difficile pour la scierie. Cette division a subi une perte considérable puisque les marchés du bois de feuillu sont demeurés languissants. L'exploitation de la scierie a du être grandement limitée afin d'équilibrer les stocks à la situation des marchés. Les perspectives du marché à court terme de ce produit ne sont pas réconfortantes. Des mesures ont été prises en 1976 en vue de développer des marchés spécialisés en bois de conifère afin de divertir vers les marchés une partie de la capacité de production des divisions. À ce jour, les résultats obtenus ont été encourageants. La direction étudie présentement d'autres mesures pour remédier à cette situation.

Les profits tirés des contrats d'énergie ont été supérieurs en 1976 et cette division a établi un record de bénéfices. La production d'énergie a été légèrement supérieure à celle de l'année dernière et le prix de vente s'est grandement amélioré. Une convention de travail se terminant en mars 1979 a été négociée en 1976 avec les employés de cette division. Cette convention a été négociée avec

Renseignements de la corporation

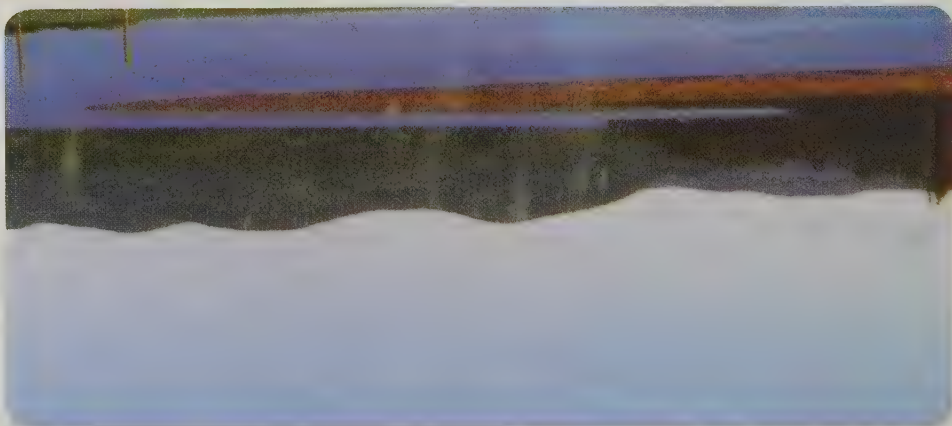
Administrateurs		Direction		Siège Social	
Carlton C. Cressy, Vice-président, Les Ventes de Papier Journal MacLaren Limitée	J. Stuart Hermon, Président et administrateur en chef, La Compagnie d'Energie & de Papier MacLaren	J. Stuart Hermon Président et administrateur en chef	Donald MacLaren Vice-président	30, rue Queen, Buckingham, Québec J8L 2X3 (819) 986-3345	
Charles W. Kenny, Vice-président, La Compagnie d'Energie & de Papier MacLaren	Charles W. Kenny, Vice-président, La Compagnie d'Energie & de Papier MacLaren	Douglas A. Thomson Secrétaire	Charles W. Kenny Vice-président	Bankers Trust Company, New York	
R. Timothy Kenny, Vice-président, La Compagnie de Pâtes et Papier Thurso	A. Barnet MacLaren, Administrateur	Michael Skabar Trésorier	La Compagnie d'Energie & de Papier MacLaren, Buckingham	La Compagnie d'Energie & de Papier MacLaren, Buckingham	Registraire
A. Roy MacLaren, Administrateur	Donald MacLaren, Vice-président, La Compagnie d'Energie & de Papier MacLaren				Vérificateurs
Gordon F. MacLaren, Associé principal, MacLaren, Corlett & Tanner	J. Fergus MacLaren, Vice-président - opérations forestières, La Compagnie James MacLaren, Limitée			Coopers & Lybrand, Montréal	
James W. Thomson, Administrateur					

Faits saillants

1975	\$64 021	Vente et autres revenus
\$10 281	\$12 392	Bénéfice net
\$ 5.33	\$ 6.43	Bénéfice par action
\$ 7.54	\$ 8.59	Bénéfice net en termes du fonds de roulement par action
\$ 2.20	\$ 2.376	Dividendes par action
\$52 110	\$58 668	Fonds de roulement
\$ 3 161	\$ 3 328	Dépenses en immobilisations
\$20 897	\$25 776	Salaires, traitements et avantages sociaux
		(en milliers de dollars - sauf les chiffres par action)

Table des matières

2	Renseignements de la corporation
3	Rapport des administrateurs
6	Bilan consolidé
8	Etat consolidé des bénéfices et des bénéfices non répartis
9	Etat consolidé de l'évolution dans la situation financière
10	Notes afférentes aux états financiers consolidés
11	Rapport des vérificateurs aux actionnaires
12	Filiales et division

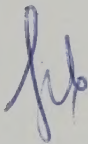


AR23

RAPPORT
INTÉRIMAIRE

30 JUIN
1976

La
Compagnie
d'Energie
&
de
Papier



MACLAREN

Power
&
Paper
Company

INTERIM
REPORT

JUNE 30
1976

Maclaren Power & Paper Company

and subsidiary companies

CONSOLIDATED STATEMENT OF EARNINGS

For the six-month period ended June 30, 1976

Sales and other income

- Sales
- Investment income
- Profit (Loss) on sale of marketable securities
- Discount on debentures purchased
for cancellation

Costs and expenses

- Operating and delivery
- Selling and administrative
- Interest on long-term debt
- Provision for income taxes

Net earnings for the period

Earnings per share

CONSOLIDATED STATEMENT OF CHANGES IN FINANCIAL POSITION

For the six-month period ended June 30, 1976

Source of working capital

- Net earnings for the period
- Items not affecting working capital:
 - Depreciation and amortization
 - (Gain) on disposal of fixed assets
 - Deferred income taxes
- Provided from operations
- Proceeds on sale of fixed assets

Use of working capital

- Additions to fixed assets
- Payment on 3½% promissory notes
- Increase in non-marketable investments
- Dividends
- 5¼% sinking fund debentures
purchased for cancellation

Increase in working capital

Working capital — beginning of period

Working capital — end of period

The above figures are subject to audit and
year-end adjustment.

La Compagnie d'Énergie & de Papier Maclaren

et ses filiales

1976 \$	1975 \$
40,509,000	30,822,000
733,000	914,000
195,000	(2,000)
<u>83,000</u>	<u>19,000</u>
41,520,000	31,753,000
 29,149,000	 18,397,000
1,496,000	1,348,000
663,000	684,000
4,239,000	4,844,000
<u>35,547,000</u>	<u>25,273,000</u>
 5,973,000	 6,480,000
<u>\$3.10</u>	<u>\$3.36</u>

1976 \$	1975 \$
5,973,000	6,480,000
 1,895,000	 1,921,000
(24,000)	(62,000)
214,000	246,000
<u>8,058,000</u>	<u>8,585,000</u>
32,000	80,000
<u>8,090,000</u>	<u>8,665,000</u>
 1,313,000	 1,657,000
—	940,000
—	579,000
2,120,000	2,120,000
 275,000	 58,000
<u>3,708,000</u>	<u>5,354,000</u>
 4,382,000	 3,311,000
52,110,000	46,874,000
<u>56,492,000</u>	<u>50,185,000</u>

ETAT CONSOLIDE DES BENEFICES

Pour les six mois terminés le 30 juin 1976

Ventes et autres revenus

Ventes
Revenu de placements
Profit (Perte) sur vente de valeurs négociables
Escompte sur les obligations achetées
pour l'annulation

Coûts et dépenses d'exploitation

Opération et livraison
Ventes et administration
Intérêts sur la dette à long terme
Provision pour impôts sur le revenu

Bénéfice net pour la période

Bénéfice par action

ETAT CONSOLIDE DES CHANGEMENTS DANS LA SITUATION FINANCIERE

Pour les six mois terminés le 30 juin 1976

Provenance du fonds de roulement

Bénéfice net pour la période
Éléments n'affectant pas les fonds de roulement:
Dépréciation et amortissement
(Profit) sur la vente d'immobilisations
Impôts sur le revenu reportés
Provenance de l'exploitation
Produit de la vente d'immobilisations

Utilisation du fonds de roulement

Augmentation des immobilisations
Palements sur billets à ordre 3½%
Augmentation des placements non-négociables
Dividendes
Obligations à fonds d'amortissement
5¼% achetées pour l'annulation

Augmentation du fonds de roulement

Fonds de roulement au début de la période

Fonds de roulement à la fin de la période

Les chiffres précités sont présentés sous réserve de vérification et d'ajustement à la fin de l'année.

To the Shareholders:

The unaudited Consolidated Statements of Earnings and Changes in Financial Position for the six-month period ended June 30, 1976 are submitted herewith.

Earnings for this period amounted to \$3.10 per share compared with a restated \$3.36 per share for the same period in 1975.

The stronger Canadian dollar throughout 1976 relative to the first six months of 1975 has impaired the consolidated earnings by \$0.26 per share. The newsprint division, which was shut down until late January 1976 by a strike continues to underperform profit-wise the comparable period in 1975. Price increases implemented in April 1976 have failed to adequately compensate for exchange losses and major cost escalations of labour and operating materials, and as a result the current margins are below the 1975 levels.

The bleached kraft pulp profits have considerably improved despite declining operating margins, reflecting the impact of higher sales volumes in part due to the reduction of inventories accumulated during 1975. The lumber division continues to operate at a loss and operations were curtailed throughout much of the second quarter in an attempt to bring inventory levels more in line with market conditions. Earnings from power generation and sales were improved benefiting from escalation clauses in sales contracts.

While continuing to operate within the guidelines of the Anti-Inflation Act, your company is disturbed by the recent changes relating to the Prices and Profits Program. The new rules substantially reduce the allowable net margins vis-à-vis those available under the former regulations. While these new draft rules have yet to be finalized, we find them unnecessarily restrictive and feel they will seriously jeopardize the internal cash flows necessary to finance on-going operations and justify major capital investment at a time when the purchasing power of the dollar is being continually eroded. These changes to the program appear to be contrary to the original spirit and intent of the legislation.

While showing some improvement, relatively weak markets continue to prevail for all our products and we now anticipate it will be well into 1977 before a balanced supply/demand relationship returns.

Buckingham, Quebec
July 28th, 1976.

J.S. Hermon,
President and
Chief Executive Officer.

Aux actionnaires,

Nous vous présentons ci-joints les états consolidés non vérifiés des bénéfices, ainsi que les changements qui se sont produits dans la situation financière, au cours du semestre ayant pris fin le 30 juin 1976.

Les profits par action durant cette période se sont établis à \$3.10, comparativement à un montant redressé de \$3.36 pour la période correspondante en 1975.

La fermeté du dollar canadien durant 1976, comparativement au premier semestre de 1975, a réduit les bénéfices consolidés de \$0.26 par action. La division du papier-journal, qui a été immobilisée par une grève jusqu'à la fin de janvier 1976, accuse toujours des bénéfices moins élevés comparativement à la période correspondante en 1975. Les hausses de prix mises en vigueur en avril 1976 n'ont pas compensé les pertes découlant du taux du change et de la hausse des principaux coûts au chapitre de la main-d'oeuvre et des matériaux d'exploitation; conséquemment, les marges actuelles de bénéfices sont inférieures au niveau de 1975.

Les profits provenant de la division de la pâte à papier kraft blanchie se sont sensiblement améliorés malgré la baisse des marges d'exploitation; cet état de choses est attribuable à l'accroissement du volume des ventes ainsi qu'à la réduction des inventaires accumulés au cours de 1975. La division du bois d'oeuvre a de nouveau accusé une perte et les opérations se sont effectuées au ralenti pendant une bonne partie du deuxième trimestre afin que les inventaires puissent mieux se conformer aux conditions du marché. Les profits provenant de la production et de la vente d'énergie se sont accrus grâce à la clause de révision des prix que comportaient les contrats de vente.

La compagnie s'en tient toujours aux principes directeurs établis par la Loi pour combattre l'inflation, mais elle se préoccupe des répercussions exercées par les récentes modifications apportées au programme des prix et des bénéfices. Les nouvelles règles réduisent sensiblement les marges nettes autorisées comparativement à celles que prévoyait le règlement antérieur. Bien que ce nouveau règlement soit encore à l'état de projet, il comporte, à notre avis, des restrictions injustifiées. Nous estimons en outre qu'il portera gravement atteinte aux opérations internes de trésorerie essentielles pour financer les opérations quotidiennes et motiver les importantes mises de fonds au titre des immobilisations, à une époque où l'effritement du pouvoir d'achat du dollar se poursuit sans cesse. Il semble que ces modifications apportées au programme soient contraires à l'esprit et à l'objet de la Loi.

La demande qui règne pour tous nos produits s'améliore quelque peu, mais la faiblesse relative des marchés se maintient; nous prévoyons que l'équilibre entre l'offre et la demande ne se rétablira qu'à une date avancée en 1977.

Buckingham, Québec
le 28 juillet, 1976.

J.S. Hermon,
Président et
administrateur en chef.